

# 美国 SBIC 计划的经验及启示<sup>\*</sup>

清华大学经济管理学院 龙 飞

中国电子信息产业发展研究院 王成仁

**摘 要:** 1958 年,美国颁布了《小企业投资法案》,启动了“小企业投资公司(SBIC)”计划,目的是通过该计划让政府有限的财政资金最大限度地撬动民间资本,为创新型、创业型小企业提供资本支持。SBIC 计划是美国创新型国家建设的重要创新源泉,对我国创新型国家建设,制定我国中小企业创新、创业发展扶持政策具有重要参考价值。

**关键词:** SBIC; 中小企业; 创新创业

**中图分类号:** F832.39 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-3151(2015)28-0003-04

**DOI:** 10.16110/j.cnki.issn2095-3151.2015.28.001

自 20 世纪 60 年代,美国小企业局(Small Business Administration, SBA)实施了小企业投资公司(Small Business Investment Company, 简称 SBIC)计划,旨在缓解中小企业创新发展的融资压力,帮助企业渡过初创风险期,成功实现创业发展。SBIC 计划已发展成为美国政府最大的扶持小企业创新创业的风险投资项目,有效推动美国创新型国家战略的实现。为此,有必要借鉴美国成功经验,探索拓宽我国中小企业创新融资渠道的措施。

## 一、美国 SBIC 计划的发展概述

### (一) 美国 SBIC 计划的内涵及特点。

SBIC 计划作为落实美国《小企业<sup>①</sup>投资法案》(Small Business Investment Act)的重大国家创新工程于 1958 年正式启动,目的是让政府有限的

财政资金最大限度撬动民间资本,为创新型、创业型小企业提供融资支持,解决小企业创新创业面临的资金约束问题。SBIC 是经由美国小企业局许可后设立的私人风险投资公司,以小企业局提供融资担保为主要募资方式,以美国本土的小企业为主要投资目标,重点投资创新型小企业,是美国创新型国家战略实现的重要助推器。

### (二) 美国 SBIC 计划的发展阶段。

1. 第一阶段(1958~1994): 以优惠利率贷款为主要募资模式。这一阶段,SBIC 计划主要通过从小企业局获得优惠利率贷款的方式来获得政策性资金支持。1958 年,美国颁布实施了《小企业投资法案(1958)》,批准实施 SBIC 计划,由小企业局依法负责计划的具体实施管理,

<sup>\*</sup> 基金项目:本文为北京市“中关村创业生态系统十三五规划研究”科研项目及中国博士后科学基金资助项目阶段性研究成果。

<sup>①</sup> 美国并不区分中、小企业,而将其统称为“小企业”,美国的“小企业”和我国的“中小企业”基本可以看做是相近概念。

并为其提供优惠贷款支持。计划实施后,SBIC 每投入 1 美元,可以从政府获得最高 3 美元的匹配贷款。1958~1994 年间,SBIC 为大约 7.8 万家小企业提供了 130 亿美元的长期优惠利率贷款支持。同时,SBIC 计划也在不断进行制度调整,优化操作模式,直接涉及修订的法案包括《小企业投资法案(1958)》、《小企业投资法案(1967 年修订版)》、《银行控股公司法(1967)》等。这一阶段,SBIC 在优化美国创新环境鼓励创新方面发挥了重要作用,例如成功培育了英特尔、耐克等著名国际企业。

2. 第二阶段(1994~2008): 杠杆融资成为募资模式新突破。第二阶段的重要进展是创造出杠杆融资的方式,包括债权担保融资和股权担保融资两种模式。1994 年,小企业局在 1985 年对债务融资给予担保的基础上进一步完善债券担保机制,允许 SBIC 延迟优先支付,直至累计获取利润,促进了 SBIC 进行股权投资,同时推出股权担保融资模式。美国出台了《小企业计划改进法案(1996)》、《SBIC 技术性修正法案(1999)》、《SBIC 修正案(2000)》等。SBIC 计划在这一阶段取得了快速发展,1994~1998 年间,新注册的 138 家 SBIC 初始私有资本达 18 亿美元,超过了此前 35 年 SBIC 计划筹集的私有资本的总和。这一阶段,SBIC 投资的小企业创新项目约 3 万项,投资资金约 300 亿美元,对美国创新环境的优化具有显著促进作用。

3. 第三阶段(2008 年至今): 运营模式与机制逐渐成熟。第三阶段 SBIC 计划的运营模式与机制已基本稳定并逐渐成熟。2008 年金融危机爆发后,美国颁布了《美国复兴与再投资法(2009)》,SBIC 计划也相应有所调整,明确修改了 SBIC 在进行权益投资时的比例限制,将最大权益投资比例由原来的 20% 调整为 10%,减弱了 SBIC 对被投资企业的控制权,更好地保障创

新企业独立发展。数据显示,截至 2014 年 6 月,SBIC 计划共有在册公司 292 家,投资了 16.6 万个小企业创新项目,累计投资金额达 670 亿美元,成功培育出苹果(Apple)、惠普(HP)、Intel、联邦快递等一大批著名的创新型跨国企业。

## 二、美国 SBIC 计划的成功经验

### (一) 市场化运作与政府监管相结合。

SBIC 实行完全的市场化运作。首先由发起人向小企业局提出申请,经审核认定后颁发牌照,之后 SBIC 在小企业局的监管下运行。SBIC 一般是期限为 10 年的有限合伙企业,个人投资者在 SBIC 中扮演有限合伙人的角色(Limited Partners,简称 LP),承担初始资金募资功能。在投资方式上,以债权投资为主,以股权投资为辅,确保公司既拥有市场化机制的灵活性,又能保证政府在其运营过程中充分发挥引导作用。2009~2013 年间,SBIC 的投资资金中,56% 是债权投资(如长期贷款),32% 是具有股权性质的债券投资(如认证股权),12% 是股权投资。

### (二) 充分利用杠杆担保资金募集模式。

SBIC 充分利用政府杠杆担保方式募集资金。公司的私人出资者每投资 1 美元,可通过小企业局杠杆操作的方式获得约 2 美元的配套资金,双方共同形成 3 美元的资金池投资于创新创业型小企业。杠杆操作方法是银行每年两次将 SBIC 的担保债券和担保参与(分红)证券放入由小企业局担保的信托账户,通过公开资本市场上的承销人,向机构投资者出售信托基金。机构投资者购买后再从 SBIC 处获得本金及利息。

美国小企业局为 SBIC 募资行为提供两种担保模式:一是债权担保融资。小企业局为 SBIC 公开发行的较长期限债券提供担保,融资额度不能超过私人资本的 3 倍。二是股权担保融资。以参与(分红)证券为例,该方式是一种可赎回的具有优先权的权益型证券,小企业局可以采取

有限合伙人股份、债券(根据盈利支付)<sup>①</sup>和优先股三种形式购买或担保 SBIC 发行的参与(分红)证券,融资额度不能超过私人资本的 2 倍。<sup>②</sup>截止到 2013 年 12 月 31 日,SBIC 计划在账的、可投资于创新型小企业的资金达到 199 亿美元。

### (三) 参与方各自权责定位明确。

SBIC 有私人投资者、小企业局和 SBIC 基金管理人等三个参与主体,各主体定位明确,权责清晰,为 SBIC 计划取得成功打下了坚实的基础。私人投资者是 SBIC 的有限合伙人,与 SBIC 的基金管理人谈判基金的组织架构以及基金费率,同时进行必要的出资,以使初始资金规模达到 SBA 能够进行杠杆操作的基本要求,通常是 1500 万~2000 万美元。小企业局评估基金管理人是否合格,负责颁发 SBIC 牌照,并提供约 2 倍于私人出资的担保资金(上限是 1.5 亿美元),同时负责管理和监督 SBIC 的投资行为。SBIC 基金管理人负责基金运营,协调有限合伙人(LP)间的关系,保证基金运作,确定投资策略,甄别筛选投资小企业的机会,同时监控投资并负责投资退出。

### (四) 投资行为体现公共政策目标。

为保证 SBIC 计划能实现政府公共政策目标,小企业局要求 SBIC 必须投资于小企业。<sup>③</sup>从“允许”和“禁止”两个角度对 SBIC 的投资行为进行约束,“允许”的内容:一是可投资地处美国或其属地的任何小企业,二是控制一家小企业的最长时间是 7 年(小企业局特许情况除外),三是可使用债权投资(如贷款)、股权投资或具有股

权性质的债券投资(如认证股权)。“禁止”的内容:一是不可投资大部分雇员(49%以上)都在美国境外的小企业;二是不可投资项目融资、房地产、农业、金融中介机构等;三是不可将投资公司 10% 以上的资金投资于同一家企业。

2013 年,SBIC 计划所投资的企业中,有 20% 是成立年限不足 2 年的小企业,即处于种子期及初创期的小企业,有 30% 是地处中低收入地区的小企业或是妇女、少数民族拥有的小企业。年度平均单笔投资规模达 230 万美元,规避了单笔投资额度过低稀释投资效果的问题。2009~2013 年间,SBIC 投资的小企业中,25% 属于制造业,14% 属于专业服务领域,12% 属于信息技术领域,9% 属于运输领域,7% 属于健康和其他保健领域;投资的地域已经遍布全美 43 个州。

## 三、美国 SBIC 计划对我国的启示

(一) 充分发挥市场机制作用,拓宽企业创新融资渠道。

美国经验表明,依靠市场化的专业投资机构是支持中小企业创新发展的最有效方式。美国 SBIC 计划以市场化的“风投”机制为主,契合创新型中小企业高风险高成长性特征。因此,建议借鉴美国成功经验,在我国实施 SBIC 计划,建立市场化的 SBIC 运作机制,充分吸引民间资本投资设立 SBIC 为创新型小企业提供融资支持,同时逐步完善 SBIC 计划相关制度设计,拓宽创新型企业融资渠道,建立支持企业创新发展的市场

(下转第 17 页)

① 债券支付情况与盈利情况挂钩,例如在 SBICs 实现盈利之前,SBA 代表 SBICs 偿付信托凭证的利息,待 SBICs 累计实现盈利后,SBICs 需按照复利偿还 SBA 垫付的利息。

② 李朝晖《美国 SBIC 融资担保模式对我国政策性创业投资引导基金的启示》,载于《金融理论与实践》2010 年第 3 期。

③ 小企业被定义为“企业有形净资产少于 1800 万美元,并且上两年平均净税后收入小于 600 万美元;或者符合小企业局的小企业定义”。

合。建立重大决策法律论证制度和企业法律顾问制度,形成完善高效的法律服务体系;建立健全企业法制学习、宣传、教育、培训制度;加快建设社会信用体系,进一步发挥市场在资源配置中的决定性作用、规范市场秩序、降低交易成本、增强经济社会活动的可预期性和效率,用硬措施营造公平竞争的市场环境,为民营企业的成长拓展空间,为民营经济发展搭建更广阔的平台。■

#### 参考文献

[1]王钦敏《在全国工商联十一届三次执委会上的工作报告》,会议资料,2014年12月22日。

[2]庄聪生《当前民营经济发展形势和未来五年发

展研究重点》,载于《江苏省社会主义学院学报》2014年第5期。

[3]王军、张蕴萍《自然垄断行业收入过高的制度性根源》,载于《新疆财经学院学报》2005年第2期。

[4]《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》,会议资料,2014年10月23日。

[5]陈建萍《“依法治国”将为民营经济发展带来巨大红利》,载于《人民政协报》2014年11月21日。

[6]李成刚《2014中国民营经济法治年》,载于《中国经济时报》2014年12月10日。

[7]中共中央统战部、全国工商联《〈中共中央国务院关于加强与改进新形势下工商联工作的意见〉学习问答》,中华工商联合出版社2011年版。

(上接第5页)

化投融资机制。

(二)探索财政资金使用方式改革,扩大资金引导效果。

我国财政资金支持中小企业创新的传统做法是“立专项、编指南、征集项目、找专家论证、最后评审”,这与我国财政资金使用机制直接相关。相比之下,在资金使用效率、发挥市场能动性、培育创新主体等方面亟须改进。美国SBIC计划的财政资金使用方式较传统方法具有更大的优势,SBIC计划的杠杆担保融资模式不仅能够节省财政资金,也能够充分调动民间资本的参与积极性,财政资金通过担保杠杆操作实现了放大效应,显著提升财政资金引导民间资本的效果,而且其担保方式在一定程度上降低了财政资金的风险。因此,建议将杠杆担保融资模式作为我国探索财政资金使用方式改革的参考,发挥财政资金杠杆作用,引导民间资本共同支持中小企业创新发展。

(三)完善法律法规,为创新融资环境改善提供制度保障。

改善我国中小企业创新融资环境需要有明

确的法律法规作为制度保障。美国SBIC计划有数项法案作为其实施的法律基础,尤其SBIC计划作为落实美国创新型国家战略的全国性系统工程,法律依据是其克服潜在阻力的重要保证。因此,建议借鉴美国的成功经验,将我国的SBIC计划写入到我国《中小企业促进法》中,从法律层面为我国SBIC机制提供制度保障,同时不断完善相关配套政策及措施,形成以法律为基础,以政策措施为保障的制度环境,从而保证我国的SBIC计划能够顺利开始实施。

(四)加强部门间协调,完善中小企业主管工作沟通机制。

美国SBIC计划的成功经验表明,对于SBIC这类大型的国家创新计划,需要有明确的主管机构来负责。由于当前我国中小企业领域相关工作及事权分散在工信部、科技部、财政部等多个部门,权责交叉,难以形成合力。因此,建议加强相关部门之间的合作机制,加强部门间的协调与沟通,成立我国“SBIC计划”实施领导小组,确保计划顺利开展,使我国支持中小企业创新的政策措施能够取得更大成效。■